

兆易创新 (603986.SH)

公司快报

24 业绩预计高增，持续打造平台化/多品类 IC 公司

投资要点

◆ **多领域回暖预计营收/销量双增，相关资产减值损失大幅下降。**（1）营收：受益多领域回暖，公司预计营收/销量双增。2024 年行业下游市场需求有所回暖，客户增加备货，公司产品在消费、网通、计算等多个领域均实现收入和销量大幅增长。经营方面，公司在 2024 年内继续保持以市占率为中心的策略，持续加大研发投入和产品迭代，不断优化产品成本，丰富产品矩阵，公司多条产品线竞争力不断增强。2024 年公司预计实现营业收入 73.49 亿元左右，与 2023 年相比增加 15.88 亿元左右，同比增长 27.57% 左右。24Q4 公司预计实现营收 16.99 亿元，同比增长 24.38%，环比下降 16.76%。（2）业绩：2023 年公司商誉和存货资产减值损失合计约 6.1 亿元，2024 年相关资产减值损失相较 2023 年同比大幅下降。2024 年预计公司归母净利润为 10.90 亿元，与 2023 年相比增加 9.29 亿左右，同比增长 576.43% 左右。2024Q4 预计公司归母净利润为 2.58 亿元，同比实现扭亏为盈，环比下降 18.10%。2024 年预计公司扣非后净利润为 10.30 亿元左右，与 2023 年相比增加 10.03 亿元左右，同比增长 3,659.04% 左右。2024Q4 预计公司扣非后净利润为 2.53 亿元，同比实现扭亏为盈，环比下降 16.78%。

◆ **DRAM：当前研发重心仍在补齐 DDR4/LPDDR4 小容量产品，25H2 价格有望企稳回升。**公司 DRAM 业务依然会围绕利基型市场布局，随着主流产品容量、速度、规格向前演进，利基型市场也会跟随演进。利基型市场中，比较大的应用场景包括智能家电、TV、影音设备、视频监控、工业、汽车仪表等。公司调整募资用途，是因为感受到 LPDDR3 已经基本走到生命末期，如家用智能影音设备正在向着 DDR4、LPDDR4 去演进，LPDDR4 的吞吐率比 DDR4 还要大，相对更受欢迎。未来随着 TV、IPTV 进一步发展，有可能就会用到 LPDDR5，因为其吞吐率高于 DDR5，同时还具有低功耗的特点。目前公司研发的重心依然放在 LPDDR4、DDR4。2024 年已经推出 DDR4 8Gb，未来还将推出 LPDDR 4 2GB/4GB 产品。再经过 1~2 年的时间，公司会把 DDR4、LPDDR4 的小容量产品全部补齐，再开发 LPDDR5。价格方面，2024 年下半年，由于市场需求减弱以及大厂一些生命末期的产品去化，利基 DRAM 市场价格开始下行，基本抵消上半年涨幅。对于 2025 年，公司认为前两个季度利基型 DRAM 依然会处于价格底部盘整阶段，进入下半年，随着市场消化掉大厂的尾货，供给格局改善之下，价格有望企稳回升，届时公司盈利能力也会有所改善。**定制化 DRAM 为公司未来方向之一**，定制化存储器产品不是标准接口，也不是通用产品，项目开发周期长，业绩释放周期较慢，公司设立青松科技并组建专门团队来服务客户。与标准接口存储产品相比，定制化存储产品的接口、容量等取决于客户对其具体应用差异化需求。应用场景包括 IoT、智能终端等，产品定义来自客户产品的规格要求，通常客户会综合带宽、功耗等指标进行选择 and 定义。

◆ **Nor：AI 拉动 PC/耳机等终端 Nor 容量需求增加，价格进一步下行空间小。**AI PC 方面，随着 BIOS 程序量代码量的不断增长，对 Nor Flash 提出更大容量的需求，即便 PC 总量维持不变，程序量的增长也会带动 Nor Flash 容量的提升（容量逐步向 128 以及 256Mb 推进）。AI 眼镜是新品类，若 AI 眼镜能够发展成与 TWS 可比

电子 | 集成电路 III

投资评级

买入(维持)

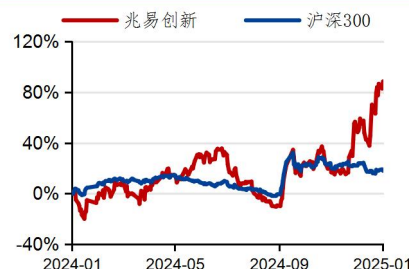
股价(2025-01-22)

136.21 元

交易数据

总市值(百万元)	90,451.50
流通市值(百万元)	90,305.50
总股本(百万股)	664.06
流通股本(百万股)	662.99
12个月价格区间	131.00/60.00

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	23.66	54.99	64.81
绝对收益	20.33	51.48	80.94

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

相关报告

兆易创新：利基 DRAM 价格下行空间有限，持续受益头部厂商减产/退出-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.12.18

兆易创新：收购苏州赛芯促模拟发展，调整/新增募投项目提升存储/MCU 竞争力-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.11.5

兆易创新：24Q3 业绩同比显著增长，DRAM 业务未来可期-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.10.28

兆易创新：“存”如基石“算”如翼，花月正春风-华金证券-电子-兆易创新-公司深度 2024.9.12



的品类，新需求对于 Nor Flash 将会形成较明显的拉动作用。耳机方面，目前除了行业头部品牌对于 Nor Flash 的容量需求比较大，大部分中低端的 TWS 耳机，由于功能相对简单，所以对 Nor Flash 的容量要求很小。未来如果 AI 耳机能够升级，对 Nor Flash 容量拉动将较为明显。如果未来消费者要求耳机必须加入 AI 功能，那么随着 AI 耳机渗透率的提升，对 Nor Flash 容量的需求也会增长，即便耳机总的销售台数不增加，只要单机容量提升，对市场规模也是有拉动效果的。价格方面，2025 年 Nor Flash 竞争依然激烈，行业尚未出清，同时在弱复苏的环境下，新需求不足以完全消化行业的全部产能。公司认为价格大概率会延续底部盘整，但进一步下行空间较小。

◆ **持续挖掘 MCU 新方向，收购赛芯提升模拟竞争力。** MCU：MCU 业务仍有较大成长空间，公司也在持续挖掘新方向，如车规 MCU，其商业模式和消费、工业级 MCU 完全不同。模拟：模拟业务若只靠公司现有团队来做，节奏较慢，而通用型的料号通常竞争激烈，要想在行业里取得足够强的竞争力，让客户普遍接受兆易的产品，时间成本过长。赛芯在单节锂电保护领域拥有相对领先的产品、稳定的客户关系和一定品牌知名度；电池级锂电保护产品预计未来持续增长；其他如多节锂电保护、电量计、电源管理芯片等产品与公司在市场、客户与供应链等方面具有较强的协同性。通过收购，公司可进一步增强模拟团队实力，提升电池管理相关技术储备，继续扩充相关产品线，开拓新的市场，有助于支撑公司模拟业务在销售规模、产品深度和广度等方面的长远发展，提升公司整体竞争力。

◆ **投资建议：**根据公司营运节奏，我们调整原有业绩。预计 2024 年至 2026 年营业收入分别为 73.49/99.26/117.76 亿元，增速分别为 27.6%/35.1%/18.6%；归母净利润分别为 10.90/17.33/22.51 亿元，增速分别为 576.1%/59.1%/29.9%；PE 分别为 83.0/52.2/40.2。考虑到公司不断推进存储芯片工艺制程/品类迭代，持续壮大 MCU 百货商店，在消费电子/汽车电子/工业等智能化背景下，DRAM 头部大厂产能切换，公司或复制 Nor Flash 发展路径，收入规模/盈利能力有望重回增长，叠加并购及募投项目实施有利于提升公司综合竞争力。维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游需求不及预期风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；宏观环境和行业波动风险；供应链风险；汇兑损益风险；并购及募投项目节奏不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,130	5,761	7,349	9,926	11,776
YoY(%)	-4.5	-29.1	27.6	35.1	18.6
归母净利润(百万元)	2,053	161	1,090	1,733	2,251
YoY(%)	-12.2	-92.1	576.1	59.1	29.9
毛利率(%)	47.7	34.4	35.6	38.5	39.6
EPS(摊薄/元)	3.09	0.24	1.64	2.61	3.39
ROE(%)	13.5	1.1	6.7	9.8	11.4
P/E(倍)	44.1	561.3	83.0	52.2	40.2
P/B(倍)	6.0	6.0	5.6	5.1	4.6
净利率(%)	25.2	2.8	14.8	17.5	19.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

兆易创新：坚持以市占率为主，持续拓展/优化产品矩阵-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.8.20

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11415	11603	13524	14787	17239	营业收入	8130	5761	7349	9926	11776
现金	6875	7266	9636	9987	12033	营业成本	4255	3778	4730	6102	7108
应收票据及应收账款	174	127	311	266	411	营业税金及附加	72	25	40	51	64
预付账款	35	24	34	52	49	营业费用	266	270	327	447	546
存货	2154	1991	1283	2255	2496	管理费用	425	370	441	559	662
其他流动资产	2177	2195	2261	2228	2249	研发费用	936	990	1017	1239	1321
非流动资产	5230	4853	4576	4924	4810	财务费用	-343	-258	-354	-381	-413
长期投资	12	26	27	30	33	资产减值损失	-420	-614	-259	-429	-544
固定资产	999	1090	1157	1314	1320	公允价值变动收益	-7	-12	-42	-26	-29
无形资产	412	404	397	356	301	投资净收益	51	83	65	69	70
其他非流动资产	3808	3333	2995	3225	3157	营业利润	2222	120	990	1600	2061
资产总计	16645	16456	18100	19712	22049	营业外收入	45	7	57	38	39
流动负债	1197	986	1535	1673	1956	营业外支出	4	2	4	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	2262	125	1042	1634	2097
应付票据及应付账款	479	502	696	867	951	所得税	210	-36	-47	-99	-154
其他流动负债	717	484	839	807	1005	税后利润	2053	161	1090	1733	2251
非流动负债	263	270	276	271	272	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	-2	-1	-2	归属母公司净利润	2053	161	1090	1733	2251
其他非流动负债	263	270	278	273	274	EBITDA	2395	309	1085	1650	2125
负债合计	1460	1256	1811	1945	2229	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	667	667	667	667	667	成长能力					
资本公积	8296	8383	8383	8383	8383	营业收入(%)	-4.5	-29.1	27.6	35.1	18.6
留存收益	6170	5947	6909	8482	10540	营业利润(%)	-3.6	-94.6	726.3	61.6	28.8
归属母公司股东权益	15186	15200	16289	17767	19820	归属于母公司净利润(%)	-12.2	-92.1	576.1	59.1	29.9
负债和股东权益	16645	16456	18100	19712	22049	获利能力					
						毛利率(%)	47.7	34.4	35.6	38.5	39.6
						净利率(%)	25.2	2.8	14.8	17.5	19.1
						ROE(%)	13.5	1.1	6.7	9.8	11.4
						ROIC(%)	12.1	-0.8	5.0	7.9	9.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	8.8	7.6	10.0	9.9	10.1
						流动比率	9.5	11.8	8.8	8.8	8.8
						速动比率	7.5	9.3	7.8	7.3	7.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.5	0.6
						应收账款周转率	29.5	38.3	33.6	34.4	34.8
						应付账款周转率	7.8	7.7	7.9	7.8	7.8
						估值比率					
						P/E	44.1	561.3	83.0	52.2	40.2
						P/B	6.0	6.0	5.6	5.1	4.6
						EV/EBITDA	34.4	265.1	73.2	48.0	36.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn